

poniedziałek, 5 sierpnia 2019 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil \$/b	USD/PLN	EUR/PLN
58360,55	2216,51	3908,06	11851,34	2,189	55,66	3,8773	4,3069
-503,18 (-0,85%)	-24,27 (-1,08%)	-2,59 (-0,07%)	-84,95 (-0,71%)	-0,092 (-4,2%)	-0,57 (-1,02%)	0 (0,03%)	0,01 (-0,14%)

Informacje ze spółek i sektorów

Stalprodukt **Wyniki spółki w 2Q'19 r.**

- Przychody w segmencie blach 464,97 mln zł rok wcześniej było to 325,97 mln zł.
- Zysk operacyjny w 2Q 62,2 mln zł vs oczekiwania 73,8 mln zł.
- Zysk netto 51,8 mln zł vs. konsensus 54,4 mln zł.

Średnia z zysku netto za pierwsze półrocze 2017 i 2018 rok wyniosła 164,3 zł. Spółka tłumaczy spadek zysku do 96 mln zł wysokimi cenami cynku na LME oraz pogorszeniem marż w segmencie blach i profili. Wzrost przychodów w segmencie blach i profili wynika z konsolidacji spółki GO Steel.

Asseco BS **Portfel zamówień Asseco BS wynosi 197,6 mln zł na '19 r.**

Portfel zamówień spółki na '19 r. ma obecnie wartość 197,6 mln zł, co stanowi 78% przychodów za ubiegły rok. Asseco Business Solutions oczekuje poprawy dynamiki przychodów w drugiej części bieżącego roku. Mariusz Lizon – członek zarządu ds. finansowych podkreśla, że być może w przyszłym roku uda się powrócić do wypłaty większej części zysku w formie dywidendy.

GPW **Obroty spółki za lipiec**

- Wartość obrotu akcjami wyniosła w lipcu '19 r. 16,7 mld zł (+13% r/r).
- Średnia dzienna wartość obrotu akcjami wyniosła 724 mln zł (+8,1% r/r).
- Łączna wartość obrotu akcjami na rynku głównym GPW wyniosła 16,8 mld zł (+12,1% r/r).
- Na rynku NewConnect odnotowano w lipcu spadek obrotu akcjami do 98,3 mln zł (-42,1% r/r).
- Wolumen obrotu instrumentami pochodnymi wyniósł 513,6 tys. sztuk (+1,8% r/r).

Alior Bank **Zgoda KNF na działanie jako TPP**

Komisja Nadzoru Finansowego wydała zezwolenie Alior Bankowi na działanie jako zewnętrzny dostawca (TPP – Third Party Provider). Dzięki temu Alior Bank będzie miał możliwość korzystania z danych klientów udostępnionych przez inne banki za pośrednictwem interfejsu API, do czego obliguje instytucje finansowe dyrektywa PSD2. Alior Bank chce dzięki temu zwiększyć atrakcyjność oferowanych produktów i dodać nowe usługi w oparciu o dane pozyskiwane z zewnętrznych źródeł. Banki mają obowiązek wdrożenia unijnej dyrektywy PSD2 do 14 września.

Echo Investment **W lipcu sprzedano 99 mieszkań**

Spółka podpisała w lipcu 99 przedwstępnych umów sprzedaży mieszkań w porównaniu do 56 r/r. Deweloperowi udało się w tym czasie przekazać 60 mieszkań wobec 66 r/r. Od początku roku Echo Investment sprzedało 741 mieszkań vs 609 r/r. Grupa przekazała jednocześnie w tym czasie 137 mieszkań vs 243 mieszkań r/r. Plany spółki zakładają sprzedaż ok. 1300 mieszkań i przekazanie ok. 1250 lokali w całym '19 r.

Energetyka **Zmieniona ustawa o cenach prądu nie narusza zasad pomocy państwa**

Urzednicy Komisji Europejskiej uznali, że zmieniona ustawa o cenach prądu nie narusza zasad pomocy państwa. Spory w tej sprawie pomiędzy Komisją Europejską, a stroną Polską toczyły się przez kilka ostatnich miesięcy. Strona Polska postanowiła ostatecznie na zmianę ustawy o cenach prądu, na taki kształt jaki chciała Komisja Europejska.

Feerum **Wywiad z prezesem**

- Prezes Daniel Janusz nie widzi obecnie przeciwwskazań do wypłaty dywidendy za '19 r.
- Aktualny portfel zamówień spółki wynosi 200 mln zł.
- Obecna skala prowadzonej działalności nie wymaga prowadzenia kolejnych inwestycji.
- Spółka wchodzi w okres lepszych przepływów finansowych.

The Dust **Aktualizacja strategii rozwoju**

Spółka dokonała aktualizacji strategii na lata '19-'22. W ramach dokonywanych zmian grupa zamierza m.in. dywersyfikować ryzyko działalności poprzez utworzenie trzech specjalizacji opartych o produkcję własnych gier autorskich. Podział dokonano na: produkcje wysokobudżetowe („Cykl Inkwizytorski” Jacka Piekary), produkcje gier średniobudżetowych w modelu premium oraz produkcje gier na zlecenie. The Dust zwiększy również liczbę zespołów i rozbuduje obecne, a także zaproponuje pracownikom program motywacyjny, oparty o akcje spółki.

Pozostałe wiadomości ze spółek

Wirtualna Polska	Spółka zwiększyła wycenę zobowiązania opcyjnego do zakupu pozostałych udziałów w spółce zależnej Nocowanie.pl o kwotę 11,6 mln zł. Działanie to obciąży wyniki grupy za pierwsze półrocze '19 r.
KGHM	KGHM zapłacił w czerwcu 137,902 mln zł podatku od kopalini. Dochody od wydobycia niektórych kopalini wyniosły na koniec czerwca 819,745 mln zł (58,6% planu). Rząd zakłada wpływy na poziomie 1,4 mld zł w '19 r.
PKN Orlen	Modelowa marża downstream PKN Orlen w lipcu '19 r. wyniosła \$12,8 na baryłce vs \$11,4 m/m. Modelowa marża rafineryjna plus dyferencjał Bent/Ural wyniosła \$8,7 vs \$6,5. Modelowa marża petrochemiczna PKN wyniosła €856 vs €949 m/m.



Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E 2019	P/E 2020	EV/EBITDA 2019	EV/EBITDA 2020
Finanse						+19,7%	10,9	10,3		
Alior Bank	kupuj	2019-07-03	51,10	72,30	44,66	+61,9%	8,1	6,2		
Handlowy	akumuluj	2019-07-03	53,60	59,45	51,10	+16,3%	12,9	10,6		
ING BSK	trzymaj	2019-08-02	189,80	191,80	192,00	-0,1%	15,1	13,5		
Millennium	kupuj	2019-08-02	7,51	10,00	7,47	+33,9%	12,3	8,8		
Pekao	kupuj	2019-08-02	99,88	119,75	100,35	+19,3%	11,5	10,1		
PKO BP	kupuj	2019-08-02	39,34	47,17	39,20	+20,3%	11,1	10,8		
Santander Bank Polska	trzymaj	2019-08-02	319,60	337,00	318,00	+6,0%	13,8	11,3		
Komercni Banka	akumuluj	2019-08-02	872,00	1 000 CZK	867,50	+15,3%	10,8	10,4		
Erste Bank	kupuj	2019-02-04	31,00	43,72 EUR	31,34	+39,5%	9,0	8,4		
OTP Bank	trzymaj	2019-08-02	12 080	13 046 HUF	12 070	+8,1%	10,0	9,4		
PZU	trzymaj	2019-07-03	44,35	43,38	41,00	+5,8%	10,9	10,3		
Kruk	kupuj	2019-04-02	152,30	213,65	186,40	+14,6%	10,5	10,3		
Skarbiec Holding	kupuj	2019-06-03	16,50	28,17	17,95	+56,9%	6,1	5,3		
Chemia						+9,9%	7,5	13,4	4,9	6,3
Ciech	trzymaj	2019-07-03	41,60	41,72	38,00	+9,8%	7,5	7,9	5,1	5,0
Grupa Azoty	trzymaj	2019-08-02	42,30	45,93	41,80	+9,9%	7,5	19,0	4,7	7,5
Paliwa						+3,9%	11,9	10,1	5,3	4,9
Lotos	sprzedaj	2019-08-02	88,66	72,31	86,36	-16,3%	13,1	12,1	6,7	5,7
MOL	akumuluj	2019-08-02	3 004	3 258 HUF	2 970	+9,7%	10,7	9,5	4,4	4,2
PGNiG	akumuluj	2019-08-02	5,62	6,33	5,51	+15,0%	13,3	9,2	5,2	3,9
PKN Orlen	trzymaj	2019-08-01	97,36	92,82	96,88	-4,2%	9,2	10,8	5,4	5,7
Energetyka						+32,8%	4,1	4,6	3,8	3,6
CEZ	akumuluj	2019-06-25	544,00	597,80 CZK	518,00	+15,4%	15,5	13,4	7,4	6,9
Enea	kupuj	2019-06-25	8,53	12,41	8,22	+51,0%	3,1	2,8	3,2	3,0
Energa	kupuj	2019-06-25	7,33	12,67	7,24	+75,0%	4,1	4,6	3,8	4,2
PGE	kupuj	2019-06-25	9,00	13,26	8,70	+52,4%	5,3	6,0	3,3	3,4
Tauron	kupuj	2019-06-25	1,57	2,52	1,56	+61,4%	2,5	2,3	4,1	3,6
Telekomunikacja, media, IT						+1,7%	19,4	15,6	6,1	5,9
Netia	trzymaj	2018-11-26	4,66	4,70	4,65	+1,1%	31,2	25,9	5,3	5,4
Orange Polska	akumuluj	2019-08-02	6,70	7,50	6,65	+12,8%	43,0	27,0	5,0	4,9
Play	akumuluj	2019-08-02	31,22	34,20	31,74	+7,8%	9,2	8,3	6,1	6,1
Agora	kupuj	2018-11-27	9,50	16,00	12,10	+32,2%	40,2	21,4	5,5	5,1
Cyfrowy Polsat	redukuje	2019-05-31	26,00	24,15	29,60	-18,4%	15,5	13,2	7,3	7,1
Wirtualna Polska	trzymaj	2019-07-03	61,20	61,50	62,00	-0,8%	19,4	16,6	10,3	9,1
Asseco Poland	trzymaj	2019-06-03	51,10	50,80	55,85	-9,0%	14,9	14,6	4,8	4,4
Comarch	kupuj	2019-07-25	178,50	231,00	173,00	+33,5%	15,0	13,5	6,3	5,7
11 bit studios	kupuj	2019-05-20	398,00	518,00	402,00	+28,9%	26,9	38,4	18,9	23,4
CD Projekt	akumuluj	2019-05-09	215,00	237,50	225,50	+5,3%	-	11,0	-	8,2
Przemysł, surowce						+20,9%	7,5	9,5	4,7	4,8
Cognor	trzymaj	2019-07-25	1,75	1,84	1,67	-4,6%	7,9	10,8	4,9	5,1
Famur	kupuj	2019-08-02	4,47	6,71	4,40	+52,5%	5,6	9,2	4,5	4,9
Grupa Kęty	trzymaj	2019-07-03	337,00	345,32	337,00	+2,5%	13,1	12,3	9,0	8,6
JSW	akumuluj	2019-07-03	47,00	50,02	35,92	+39,3%	4,0	10,6	0,7	1,4
Kemel	kupuj	2019-06-03	46,50	58,63	48,10	+21,9%	5,2	5,3	5,6	4,8
KGHM	trzymaj	2019-07-03	101,70	98,35	87,78	+12,0%	9,5	9,1	4,3	4,1
Stelmet	trzymaj	2019-07-03	7,00	7,95	6,35	+25,2%	9,4	9,9	5,0	4,7
Deweloperzy						+8,1%	7,9	7,8	7,4	7,2
Atal	akumuluj	2019-07-03	36,60	41,89	37,10	+12,9%	7,9	8,3	7,4	7,8
Dom Development	trzymaj	2019-07-03	77,40	79,80	76,60	+4,2%	8,6	7,8	7,8	7,2
Handel						+3,6%	35,6	21,1	8,8	8,0
AmRest	kupuj	2019-04-02	41,20	48,00	40,00	+20,0%	37,6	27,5	12,8	10,3
CCC	trzymaj	2019-06-06	153,80	161,00	137,10	+17,4%	51,2	21,1	7,0	5,6
Dino	sprzedaj	2019-08-02	143,80	112,70	147,50	-23,6%	35,8	27,8	21,1	16,8
Eurocash	trzymaj	2019-08-02	18,60	18,10	18,41	-1,7%	35,6	25,2	7,7	6,8
Jeronimo Martins	trzymaj	2019-05-09	13,89	14,30 EUR	14,17	+0,9%	20,1	18,1	8,8	8,0
LPP	akumuluj	2019-07-03	7 745,00	8 500,00	7 580,00	+12,1%	20,7	18,7	10,5	9,4
VRG	kupuj	2019-07-26	4,20	5,20	4,33	+20,2%	13,7	11,9	8,6	7,3

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E		EV/EBITDA	
						2019	2020	2019	2020
Spółki IT						11,8	11,0	4,9	4,7
Ailleron	równoważ	2019-06-28	8,40	7,98	-5,0%	10,3	9,3	3,6	2,7
Asseco BS	równoważ	2019-03-29	29,50	27,60	-6,4%	14,0	13,0	9,4	8,7
Asseco SEE	przeważaj	2019-04-11	14,20	18,20	+28,2%	13,3	12,7	5,5	5,1
Atende	równoważ	2019-01-31	4,40	3,68	-16,4%	9,2	8,6	4,4	4,3
Spółki przemysłowe						9,5	9,3	6,0	6,1
AC	równoważ	2019-03-22	48,50	46,60	-3,9%	10,3	9,3	7,0	6,4
Alumetal	niedoważaj	2019-05-29	51,00	37,20	-27,1%	9,1	10,0	6,9	7,2
Amica	równoważ	2019-04-29	130,00	117,00	-10,0%	7,7	7,3	5,0	4,7
Apator	równoważ	2019-04-29	25,80	23,00	-10,9%	10,9	10,7	7,0	6,8
Boryszew	niedoważaj	2019-07-26	4,49	4,47	-0,4%	9,9	9,3	7,6	7,4
Ergis	równoważ	2019-05-29	3,00	2,40	-20,0%	6,4	7,2	4,7	4,8
Forte	równoważ	2019-04-29	40,60	26,55	-34,6%	13,3	11,6	8,8	8,1
Impexmetal	niedoważaj	2019-04-25	4,16	4,23	+1,7%	5,6	5,8	5,9	5,7
Kruszwica	równoważ	2019-04-02	43,90	42,40	-3,4%	10,1	9,2	5,3	4,9
Mangata	równoważ	2019-05-29	69,50	67,00	-3,6%	9,0	10,2	6,1	6,6
Pfleiderer Group	niedoważaj	2019-07-29	28,00	27,40	-2,1%	56,7	26,9	7,2	6,8
Pozbud	przeważaj	2019-04-29	2,37	2,24	-5,5%	2,7	2,9	2,5	2,0
Tarczyński	równoważ	2019-05-29	15,40	16,90	+9,7%	7,3	6,2	5,1	4,7
TIM	przeważaj	2019-04-29	7,90	8,88	+12,4%	10,1	8,9	5,9	5,3
Handel						9,5	9,4	4,6	3,8
Monnari	równoważ	2019-07-17	4,66	4,79	+2,8%	9,5	9,4	4,6	3,8

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej

	Cena	P/E			ROE			P/BV			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Polskie banki													
Alior Bank	44,66	8,1	6,2	5,4	10%	12%	12%	0,8	0,7	0,6	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	51,10	12,9	10,6	9,9	7%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	7,3%	8,3%	7,1%
ING BSK	192,00	15,1	13,5	12,1	12%	13%	13%	1,8	1,7	1,5	1,8%	2,0%	2,2%
Millennium	7,47	12,3	8,8	7,9	8%	11%	11%	1,0	0,9	0,8	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	100,35	11,5	10,1	9,5	10%	11%	11%	1,1	1,1	1,0	6,6%	6,5%	7,4%
PKO BP	39,20	11,1	10,8	10,1	11%	11%	11%	1,2	1,1	1,1	3,4%	7,9%	9,6%
Santander BP	318,00	13,8	11,3	10,5	9%	11%	11%	1,3	1,2	1,1	6,2%	3,6%	4,4%
Mediana		12,3	10,6	9,9	10%	11%	11%	1,1	1,1	1,0	3,4%	3,6%	4,4%
Inwestorzy polskich banków													
BCP	0,222	7,7	6,5	5,3	8%	9%	10%	0,5	0,5	0,5	2,3%	5,0%	5,9%
Citigroup	67,610	8,9	7,9	7,1	10%	10%	10%	0,8	0,8	0,7	2,9%	3,4%	3,8%
Commerzbank	6,000	7,9	6,2	5,6	3%	4%	4%	0,3	0,3	0,2	3,8%	5,0%	5,9%
ING	9,252	7,0	6,8	6,5	10%	10%	10%	0,7	0,6	0,6	7,5%	7,7%	8,1%
UCI	10,398	5,5	5,3	5,0	8%	8%	7%	0,4	0,4	0,4	5,6%	7,2%	8,6%
Mediana		7,7	6,5	5,6	8%	9%	10%	0,5	0,5	0,5	3,8%	5,0%	5,9%
Zagraniczne banki													
Erste Bank	31,34	9,0	8,4	-	10%	10%	-	0,9	0,8	-	4,5%	4,7%	-
Komerční Banka	867,50	10,8	10,4	-	14%	14%	-	1,5	1,4	-	6,0%	6,0%	-
OTP	12 070	10,0	9,4	-	16%	14%	-	1,4	1,3	-	1,9%	2,5%	-
Akbank	7,27	7,4	5,0	4,0	11%	14%	15%	0,7	0,7	0,6	2,5%	4,1%	5,7%
Alpha Bank	1,68	18,8	10,5	7,6	1%	3%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,5%	0,0%
Banco Santander	3,76	7,4	6,9	6,6	8%	8%	9%	0,6	0,6	0,6	6,1%	6,4%	6,7%
Deutsche Bank	7,07	14,3	9,9	7,3	2%	2%	3%	0,2	0,2	0,2	2,6%	3,6%	4,5%
Eurobank Ergasias	0,83	10,9	7,7	6,4	4%	7%	8%	0,6	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	2,58	18,4	11,7	9,4	2%	4%	5%	0,5	0,5	0,4	0,0%	0,3%	0,0%
Piraeus Bank	2,95	18,4	11,1	8,2	2%	3%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	1,1%	0,0%
Sberbank	220,81	5,3	4,7	4,3	22%	22%	21%	1,1	1,0	0,9	9,1%	10,6%	12,2%
Türkiye Garanti Bank	9,60	5,9	4,3	3,6	12%	16%	18%	0,7	0,7	0,6	3,5%	4,6%	5,0%
Türkiye Halk Bank	5,73	2,6	2,2	1,7	9%	9%	9%	0,2	0,2	0,2	2,8%	2,0%	2,1%
Türkiye Vakıflar Bankası	4,71	3,4	2,7	2,0	13%	12%	15%	0,4	0,3	0,3	0,9%	1,0%	1,1%
VTB Bank	0,04	4,2	4,2	3,2	12%	12%	13%	0,5	0,4	0,4	7,1%	7,1%	9,5%
Yapı ve Kredi Bankası	2,66	5,7	4,1	3,8	10%	13%	12%	0,5	0,5	0,4	0,0%	1,1%	-
Mediana		8,2	7,3	4,3	10%	11%	9%	0,5	0,5	0,4	2,5%	3,0%	3,3%

Wycena spółek ubezpieczeniowych

	Cena	P/E			ROE			P/BV			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Ubezpieczyciele													
PZU	41,00	10,9	10,3	10,1	22%	23%	23%	2,3	2,3	2,3	7,3%	7,3%	7,8%
Aegon	4,13	5,9	5,8	5,5	8%	7%	8%	0,4	0,4	0,4	7,4%	7,8%	8,2%
Allianz	205,95	10,9	10,2	9,6	13%	12%	13%	1,3	1,3	1,2	4,6%	4,9%	5,3%
Assicurazioni Generali	16,62	10,2	9,9	9,4	11%	11%	11%	1,0	1,0	1,0	5,8%	6,1%	6,5%
Aviva	4,01	6,4	6,3	6,2	13%	13%	14%	0,9	0,9	0,9	8,0%	8,4%	8,5%
AXA	22,30	8,1	7,7	7,5	11%	11%	11%	0,9	0,8	0,8	6,6%	6,9%	7,3%
Baloise	179,10	13,8	12,6	11,6	9%	10%	10%	1,3	1,2	1,2	3,5%	3,8%	4,1%
Helvetia	126,70	12,5	12,0	11,4	11%	10%	12%	1,2	1,1	1,1	4,0%	4,1%	7,2%
Mapfre	2,45	9,2	8,5	8,3	10%	10%	10%	0,9	0,9	0,8	6,4%	6,7%	7,1%
RSA Insurance	5,40	11,8	10,9	10,4	12%	13%	12%	1,4	1,4	1,3	5,1%	5,9%	6,5%
Uniq	8,03	11,1	10,6	9,8	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	7,0%	7,1%	7,4%
Vienna Insurance G.	23,00	9,4	8,7	8,2	7%	7%	7%	0,6	0,6	0,6	4,6%	4,9%	5,3%
Zurich Financial	341,40	12,4	11,5	10,9	13%	14%	14%	1,6	1,6	1,5	5,9%	6,2%	6,6%
Mediana		10,9	10,2	9,6	11%	11%	11%	1,0	1,0	1,0	5,9%	6,2%	7,1%

Źródło: Dom Maklerski mBanku (dla spółek oznaczonych pogrubieniem), Bloomberg

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Spółki rafineryjne																
Lotos	86,36	6,7	5,7	4,9	0,7	0,6	0,6	13,1	12,1	11,1	10%	11%	12%	3,5%	2,3%	2,5%
MOL	2970,00	4,4	4,2	3,8	0,6	0,6	0,6	10,7	9,5	8,2	15%	15%	15%	4,8%	5,1%	5,3%
PKN Orlen	96,88	5,4	5,7	5,5	0,5	0,4	0,4	9,2	10,8	11,1	9%	8%	7%	3,6%	3,1%	3,1%
Hellenic Petroleum	9,43	6,2	5,4	5,6	0,5	0,5	0,5	11,1	8,5	8,2	8%	9%	8%	5,3%	5,5%	6,6%
HollyFrontier	51,13	6,6	5,8	6,2	0,7	0,7	0,7	11,3	8,9	10,0	11%	12%	11%	2,6%	2,7%	2,7%
Marathon Petroleum	53,62	6,7	5,3	5,2	0,6	0,5	0,6	10,6	6,5	6,3	8%	10%	11%	4,0%	4,4%	5,0%
Motor Oil	23,00	4,8	4,4	4,6	0,3	0,3	0,3	8,3	7,5	7,4	6%	7%	7%	5,9%	6,3%	6,8%
Neste Oil	30,52	11,1	10,5	9,9	1,5	1,5	1,5	17,5	16,1	15,3	14%	15%	15%	2,9%	3,1%	3,3%
OMV	44,89	3,7	3,4	3,4	0,9	0,9	0,9	8,5	7,5	7,1	24%	26%	26%	4,3%	4,7%	5,0%
Phillips 66	99,52	8,2	6,7	7,1	0,5	0,5	0,6	13,4	9,4	10,0	7%	8%	8%	3,4%	3,7%	4,0%
Saras SpA	1,49	3,4	2,4	3,4	0,1	0,1	0,1	9,7	4,7	8,1	4%	6%	4%	5,8%	9,6%	6,6%
Tupras	136,40	6,5	4,9	4,7	0,4	0,4	0,4	9,4	5,8	5,3	7%	8%	8%	9,0%	14,8%	15,9%
Valero Energy	82,07	6,7	5,0	5,5	0,4	0,3	0,4	12,2	7,5	8,2	6%	7%	7%	4,4%	4,7%	5,0%
Mediana		6,5	5,3	5,2	0,5	0,5	0,6	10,7	8,5	8,2	8%	9%	8%	4,3%	4,7%	5,0%
Spółki gazowe																
PGNiG	5,51	5,2	3,9	3,3	0,9	0,9	0,7	13,3	9,2	7,6	18%	22%	22%	2,0%	3,0%	4,4%
A2A SpA	1,61	7,3	6,8	6,5	1,4	1,3	1,3	15,7	13,6	13,4	19%	19%	19%	4,9%	5,0%	5,1%
BP	526,90	4,5	4,2	4,2	0,6	0,6	0,6	11,6	10,0	9,7	14%	15%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Centrica	73,38	3,6	3,5	3,5	0,3	0,3	0,3	8,1	6,7	6,3	8%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	19,96	9,4	9,1	9,7	7,6	7,6	7,9	11,3	10,4	11,1	81%	84%	82%	8,0%	8,4%	8,5%
Endesa	22,70	8,4	8,3	8,2	1,5	1,5	1,4	15,9	15,6	15,2	18%	17%	17%	6,3%	6,4%	5,6%
Engie	13,67	6,3	6,0	5,7	0,9	0,9	0,9	13,0	11,6	10,5	15%	15%	16%	5,7%	6,1%	6,7%
Eni	13,68	3,4	3,2	3,1	0,8	0,8	0,9	10,7	9,5	9,0	24%	26%	28%	6,3%	6,4%	6,6%
Equinor	155,00	2,7	2,4	2,2	1,0	0,9	0,9	9,1	8,1	7,7	37%	38%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Gas Natural SDG	23,32	9,2	8,8	8,6	1,7	1,6	1,5	16,4	15,1	14,5	18%	18%	18%	5,9%	6,1%	6,5%
Gazprom	227,91	3,6	3,4	3,2	1,0	1,0	0,9	4,9	4,5	3,7	27%	28%	28%	5,3%	6,0%	7,5%
Hera SpA	3,40	7,4	7,2	7,1	1,2	1,2	1,2	17,4	17,1	16,4	17%	17%	17%	3,1%	3,2%	3,2%
NovaTek	1294,00	14,2	13,3	13,4	4,8	4,5	4,3	12,3	12,6	11,6	34%	34%	32%	2,0%	2,6%	3,0%
ROMGAZ	32,95	5,9	5,4	5,0	2,7	2,5	2,4	10,0	9,1	8,5	46%	48%	47%	9,5%	9,9%	9,7%
Shell	26,28	3,2	3,0	2,8	0,5	0,5	0,5	10,6	9,2	8,9	16%	17%	18%	8,0%	8,0%	8,1%
Snam SpA	4,48	12,5	12,3	11,9	10,2	9,9	9,7	14,4	14,0	13,4	81%	81%	81%	5,3%	5,6%	5,8%
Total	44,73	4,8	4,5	4,4	0,9	0,9	0,8	10,4	9,3	9,0	18%	19%	19%	6,6%	6,8%	7,0%
Mediana		5,9	5,4	5,0	1,0	1,0	0,9	11,6	10,0	9,7	18%	19%	19%	5,3%	6,0%	5,8%

Wycena spółek energetycznych

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Spółki energetyczne																
CEZ	518,00	7,4	6,9	6,7	2,1	1,9	1,8	15,5	13,4	13,5	29%	28%	27%	4,6%	5,8%	6,7%
Enea	8,22	3,2	3,0	2,7	0,6	0,6	0,6	3,1	2,8	2,3	20%	19%	22%	0,0%	0,0%	3,5%
Energa	7,24	3,8	4,2	4,4	0,7	0,7	0,8	4,1	4,6	4,5	18%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
PGE	8,70	3,3	3,4	2,6	0,7	0,6	0,6	5,3	6,0	4,1	21%	18%	22%	0,0%	4,7%	4,2%
Tauron	1,56	4,1	3,6	3,2	0,7	0,6	0,6	2,5	2,3	2,0	17%	17%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
EDF	10,99	4,9	4,5	4,3	1,1	1,1	1,1	15,6	11,7	10,5	23%	24%	25%	3,2%	4,1%	4,5%
EDP	3,32	8,5	8,1	7,9	2,1	2,0	1,8	14,7	13,7	13,1	24%	25%	23%	5,7%	5,9%	6,1%
Endesa	22,70	8,4	8,3	8,2	1,5	1,5	1,4	15,9	15,6	15,2	18%	17%	17%	6,3%	6,4%	5,6%
Enel	6,20	7,1	6,7	6,5	1,6	1,5	1,5	13,4	12,2	11,6	22%	23%	23%	5,2%	5,7%	6,0%
EON	9,16	7,6	5,8	5,1	1,2	0,6	0,5	13,3	12,7	12,0	16%	11%	10%	5,0%	5,4%	5,8%
Fortum	20,73	14,5	13,3	12,8	4,4	4,2	4,1	16,4	14,2	13,0	30%	32%	32%	5,3%	5,3%	5,3%
Iberdola	8,66	10,0	9,3	8,7	2,7	2,5	2,4	16,9	15,7	14,7	27%	27%	28%	4,2%	4,5%	4,8%
National Grid	856,60	11,2	10,7	10,1	3,6	3,5	3,4	14,7	14,8	13,9	32%	33%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	17,65	9,1	9,2	9,3	7,1	7,2	7,2	13,1	13,6	14,0	78%	78%	77%	6,0%	6,0%	5,9%
RWE	25,04	15,3	7,9	6,8	1,8	1,5	1,5	23,9	14,2	10,7	12%	20%	22%	3,2%	3,8%	4,2%
SSE	1097,50	10,4	9,0	8,3	0,7	0,7	0,7	16,4	11,6	10,2	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	53,00	10,0	8,2	7,7	3,6	3,3	3,1	34,3	25,9	24,2	36%	40%	41%	1,3%	1,7%	2,0%
Mediana		8,4	7,9	6,8	1,6	1,5	1,5	14,7	13,4	12,0	22%	23%	23%	3,2%	4,5%	4,5%

Źródło: Dom Maklerski mBanku (dla spółek oznaczonych pogrubieniem), Bloomberg

Wycena spółek nawozowych i chemicznych

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Spółki nawozowe																
Grupa Azoty	41,80	4,7	7,5	8,6	0,6	0,7	0,8	7,5	19,0	19,1	13%	9%	9%	0,0%	0,0%	1,6%
Acron	4670,00	6,7	6,5	6,2	2,2	2,1	1,9	9,3	8,9	8,2	33%	32%	32%	7,0%	7,2%	8,6%
CF Industries	52,68	11,0	9,7	9,4	3,9	3,7	3,7	26,4	19,4	16,7	35%	38%	39%	2,3%	2,3%	2,3%
Israel Chemicals	1899,00	7,7	7,3	7,2	1,6	1,6	1,5	13,9	12,6	12,2	21%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
K+S	14,40	7,7	6,8	6,2	1,5	1,4	1,4	11,9	9,1	7,7	19%	21%	22%	3,0%	4,2%	4,9%
Phosagro	2406,00	5,8	5,5	5,3	1,8	1,7	1,6	9,0	9,3	5,5	31%	32%	30%	6,4%	6,1%	7,8%
The Mosaic Company	24,39	6,5	5,7	5,3	1,3	1,3	1,3	14,1	10,4	8,8	21%	23%	24%	0,8%	0,9%	1,2%
Yara International	404,50	57,6	49,6	45,1	8,9	8,3	7,7	-	-	-	15%	17%	17%	0,3%	0,4%	0,4%
ZA Police	14,70	5,3	4,8	4,8	1,2	1,2	1,2	1,3	1,2	1,2	23%	24%	24%	56,5%	61,2%	68,0%
ZCh Puławy	91,00	1,9	2,0	2,0	0,3	0,3	0,3	5,6	5,8	-	15%	14%	14%	5,5%	5,5%	-
Mediana		6,6	6,6	6,2	1,6	1,5	1,4	9,3	9,3	8,5	21%	22%	23%	2,7%	3,3%	2,3%
Spółki chemiczne																
Ciech	38,00	5,1	5,0	5,0	0,9	1,0	0,8	7,5	7,9	8,2	18%	19%	17%	0,0%	2,7%	6,4%
Akzo Nobel	83,44	15,4	13,4	12,3	2,1	2,0	1,9	27,7	20,4	18,0	13%	15%	16%	2,3%	2,5%	2,9%
BASF	58,21	7,5	6,8	6,5	1,1	1,1	1,1	10,7	9,8	9,1	15%	16%	16%	5,6%	5,8%	5,9%
Croda	4676,00	15,2	14,3	13,5	4,8	4,6	4,5	22,5	21,0	19,9	32%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,79	3,6	3,1	2,7	0,8	0,7	0,6	5,1	4,4	4,3	21%	22%	22%	4,8%	5,4%	6,3%
Soda Sanayii	6,16	3,4	2,7	2,3	0,9	0,8	0,8	4,4	3,9	3,6	27%	29%	34%	9,7%	12,2%	16,7%
Solvay	90,36	5,0	4,7	4,5	1,1	1,1	1,0	10,5	9,8	8,8	22%	22%	22%	4,2%	4,4%	4,6%
Tata Chemicals	562,70	7,9	7,2	6,5	1,5	1,4	1,3	13,7	11,8	10,8	18%	19%	19%	2,1%	2,4%	2,4%
Tessenderlo Chemie	28,10	5,6	5,3	4,7	0,8	0,7	0,7	12,0	10,6	9,7	13%	14%	14%	-	-	-
Wacker Chemie	66,10	5,4	5,1	4,7	0,9	0,9	0,8	16,5	13,5	10,8	17%	17%	18%	3,8%	4,0%	4,7%
Mediana		5,5	5,2	4,8	1,0	1,0	0,9	11,4	10,2	9,4	18%	19%	19%	3,8%	4,0%	4,7%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Przemysłowe																
Famur	4,40	4,5	4,9	4,8	1,1	1,2	1,1	5,6	9,2	10,1	26%	24%	23%	12,0%	12,6%	8,1%
Caterpillar	124,54	7,7	7,6	7,8	1,7	1,6	1,6	10,1	9,5	9,1	21%	21%	21%	3,1%	3,3%	3,3%
Epiroc	100,85	8,2	7,1	6,7	2,0	1,9	1,8	19,1	17,8	16,8	24%	27%	27%	2,5%	2,7%	2,8%
Komatsu	2372,00	5,6	5,6	5,5	1,1	1,1	1,1	8,9	8,7	8,6	19%	19%	19%	4,5%	4,8%	4,8%
Sandvig AG	144,15	7,7	7,4	7,2	1,8	1,7	1,7	13,1	12,4	11,8	23%	23%	23%	3,2%	3,4%	3,6%
Mediana		7,7	7,1	6,7	1,7	1,6	1,6	10,1	9,5	10,1	23%	22%	22%	3,2%	3,4%	3,6%

Wycena spółek górniczych

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Metale																
KGHM	87,78	4,3	4,1	3,7	1,0	0,9	0,8	9,5	9,1	8,8	23%	22%	23%	0,0%	1,7%	3,7%
Anglo American	1884,00	3,8	4,1	4,3	1,4	1,4	1,3	7,8	8,7	9,2	36%	33%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	846,00	4,9	4,9	4,5	2,4	2,4	2,3	14,7	14,5	12,2	50%	49%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Group LTD	38,78	3,9	3,8	4,0	2,1	2,0	2,1	13,9	12,8	14,4	54%	54%	52%	4,1%	2,7%	2,2%
Boliden	209,20	4,3	4,4	4,4	1,1	1,1	1,1	8,7	8,9	8,9	26%	25%	25%	5,9%	5,9%	6,3%
First Quantum	10,49	6,8	4,7	4,3	3,0	2,2	2,2	10,9	6,7	5,3	44%	48%	50%	0,1%	0,1%	0,6%
Freeport-McMoRan	10,30	8,3	6,5	4,2	2,0	1,9	1,6	21,9	12,0	6,3	24%	29%	38%	1,9%	3,6%	4,6%
Fresnillo	611,00	6,0	5,0	4,2	2,7	2,4	2,2	17,0	13,6	10,1	45%	49%	53%	0,0%	0,0%	0,0%
Gold Fields	7911,00	5,0	4,4	4,4	2,1	2,0	2,0	29,4	19,8	19,0	42%	44%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Hudbay Min	4,86	2,9	2,6	2,5	1,1	1,1	1,0	14,4	11,4	8,5	39%	42%	41%	0,2%	0,2%	0,3%
KAZ Minerals	512,60	4,6	4,4	4,2	2,5	2,4	2,3	5,7	5,3	4,8	54%	54%	55%	0,0%	0,0%	0,0%
Lundin Min	6,06	4,9	3,4	3,0	1,9	1,5	1,5	12,5	7,4	6,6	39%	45%	48%	1,1%	1,2%	1,6%
MMC Norilsk Nickel	21,95	6,3	6,2	6,0	3,5	3,4	3,3	8,4	8,4	8,7	55%	54%	55%	10,1%	11,1%	12,4%
OZ Minerals	9,92	6,1	5,1	4,1	2,7	2,3	2,0	19,1	13,9	9,8	44%	45%	48%	2,1%	2,2%	2,6%
Polymetal Intl	984,80	7,4	7,1	6,9	3,4	3,3	3,2	10,5	9,8	9,4	46%	47%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Polyus	6510,00	7,2	7,0	7,0	4,6	4,4	4,4	10,9	10,2	9,6	64%	64%	63%	4,5%	5,0%	5,4%
Sandfire Resources	6,38	2,6	1,8	2,0	1,3	1,1	1,1	8,7	5,2	5,3	51%	58%	57%	4,2%	6,3%	5,8%
Southern CC	33,11	7,7	7,1	6,7	4,0	3,8	3,5	13,7	12,8	11,6	52%	53%	52%	3,4%	4,7%	5,8%
Mediana		5,0	4,6	4,3	2,3	2,1	2,0	11,7	10,0	9,0	44%	47%	49%	0,7%	1,4%	1,9%

Źródło: Dom Maklerski mBanku (dla spółek oznaczonych pogrubieniem), Bloomberg

Wycena spółek górniczych

Węgiel	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	
JSW	35,92	0,7	1,4	1,8	0,2	0,2	0,3	4,0	10,6	24,7	23%	17%	15%	4,8%	5,0%	4,7%
Alliance Res Partners	17,15	3,6	3,8	4,2	1,2	1,3	1,3	4,5	6,8	8,3	34%	33%	31%	12,6%	12,9%	12,7%
Arch Coal	78,29	2,6	3,1	3,2	0,5	0,5	0,5	4,5	6,0	6,7	20%	17%	16%	2,3%	2,3%	2,3%
Banpu	14,20	8,1	8,1	7,9	1,9	1,9	2,0	7,4	7,1	7,4	24%	23%	25%	5,3%	5,5%	4,7%
BHP Group	52,06	3,8	3,7	4,0	2,1	2,0	2,1	13,8	12,6	14,2	54%	54%	52%	8,9%	5,9%	4,7%
China Coal Energy	2,94	5,1	5,2	4,9	1,0	1,0	0,9	7,3	7,4	6,5	19%	19%	19%	2,8%	2,6%	2,8%
Cloud Peak Energy	0,04	8,8	9,5	11,5	0,5	0,4	0,4	-	-	-	6%	4%	3%	-	-	-
LW Bogdanka	36,45	1,4	1,4	1,4	0,5	0,5	0,5	6,0	5,8	6,2	33%	33%	31%	6,6%	8,4%	6,0%
Natural Res Partners	28,05	1,7	1,7	1,7	1,4	1,3	1,3	4,9	4,6	4,4	79%	80%	80%	6,4%	6,4%	6,4%
Peabody Energy Corp	18,42	2,1	2,3	2,6	0,4	0,4	0,4	8,6	15,2	41,9	20%	19%	17%	12,3%	3,3%	2,9%
PT Bukit Asam Tbk	2690,00	4,0	3,8	3,6	1,2	1,2	1,1	5,7	6,0	5,4	30%	31%	30%	10,4%	11,3%	11,4%
Rio Tinto	4386,50	3,8	4,1	4,2	1,8	1,9	1,9	8,8	9,8	10,8	48%	46%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Semirara Mining&Power	23,15	5,1	4,5	4,3	2,4	2,2	2,1	8,0	7,1	7,3	48%	48%	49%	6,3%	6,7%	8,1%
Shaanxi Heima Coking	3,53	-	-	-	0,7	0,7	0,6	10,1	9,5	11,4	-	-	-	-	-	-
Shanxi Xishan Coal&Ele	6,02	5,5	5,6	5,3	1,0	1,0	1,0	10,4	10,8	-	19%	18%	19%	0,8%	0,7%	0,9%
Shougang Fushan Res	1,63	2,6	2,5	2,6	1,3	1,2	1,2	7,1	6,7	7,3	52%	49%	47%	8,5%	8,9%	7,0%
Stanmore Coal	1,32	1,9	2,4	3,5	0,7	0,8	0,8	4,0	5,3	8,8	37%	33%	23%	5,6%	4,5%	3,9%
Teck Resources	18,56	3,1	3,5	3,6	1,3	1,3	1,4	6,3	7,3	8,6	41%	39%	38%	1,6%	1,5%	2,0%
Terracom	0,54	1,9	1,7	1,8	0,6	0,5	0,5	4,9	2,8	3,4	30%	27%	26%	-	-	-
Warrior Met Coal	21,94	2,2	3,1	3,4	0,9	1,0	1,1	3,5	5,2	6,2	41%	33%	32%	11,7%	7,9%	7,8%
Yanzhou Coal Mining	6,76	4,0	4,1	3,8	1,1	1,1	1,1	4,1	4,2	4,0	28%	27%	29%	6,1%	5,8%	6,3%
Mediana		3,4	3,6	3,6	1,0	1,0	1,1	6,2	6,9	7,3	31%	32%	29%	6,2%	5,7%	4,7%

Źródło: Dom Maklerski mBanku (dla spółek oznaczonych pogrubieniem), Bloomberg

Wycena europejskich operatorów narodowych

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Polskie spółki																
Netia	4,65	5,3	5,4	5,2	1,4	1,4	1,4	31,2	25,9	22,0	26%	26%	27%	0,0%	0,0%	8,6%
Orange Polska	6,65	5,0	4,9	4,6	1,4	1,4	1,3	43,0	27,0	19,3	29%	29%	29%	0,0%	0,0%	3,8%
Play	31,74	6,1	6,1	5,6	2,0	2,1	2,0	9,2	8,3	8,3	33%	34%	35%	4,6%	4,1%	4,6%
Mediana		5,3	5,4	5,2	1,4	1,4	1,4	31,2	25,9	19,3	29%	29%	29%	0%	0,0%	4,6%
Operatorzy o średniej kapitalizacji																
Proximus	26,26	6,0	5,9	5,9	1,9	1,9	1,9	15,4	14,9	15,1	32%	33%	33%	5,7%	5,7%	5,8%
Telefonica CP	220,50	7,1	7,2	7,3	2,0	2,0	2,0	13,2	13,3	13,5	28%	28%	28%	9,3%	8,9%	8,7%
Hellenic Telekom	12,25	5,1	5,0	4,9	1,8	1,8	1,8	17,5	15,2	13,6	35%	36%	36%	4,5%	4,9%	5,3%
Matav	428,50	4,1	4,1	4,0	1,2	1,2	1,2	9,2	9,0	8,5	30%	30%	30%	6,2%	6,6%	7,2%
Telecom Austria	6,82	5,2	5,1	4,9	1,7	1,6	1,6	11,0	10,3	9,8	32%	32%	33%	3,1%	3,7%	4,0%
Mediana		5,2	5,1	4,9	1,8	1,8	1,8	13,2	13,3	13,5	32%	32%	33%	5,7%	5,7%	5,8%
Operatorzy o największej kapitalizacji																
BT	186,02	4,0	4,0	4,0	1,3	1,3	1,3	7,1	7,4	7,0	32%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	14,85	5,5	5,3	5,0	1,8	1,7	1,6	14,1	12,8	11,4	32%	32%	33%	5,1%	5,4%	5,8%
KPN	2,66	7,4	7,2	6,8	3,1	3,1	3,1	23,8	19,9	17,2	41%	43%	46%	5,0%	5,3%	5,7%
Orange France	13,40	4,9	4,8	4,8	1,5	1,5	1,5	12,8	11,8	11,0	31%	32%	32%	5,4%	5,7%	5,9%
Swisscom	478,90	7,6	7,6	7,5	2,8	2,8	2,8	16,5	16,7	16,6	37%	37%	38%	4,6%	4,6%	4,6%
Telefonica S.A.	6,78	5,5	5,4	5,3	1,8	1,8	1,8	9,4	8,3	8,1	32%	33%	33%	5,9%	6,0%	6,2%
Telia Company	43,02	8,9	8,8	8,6	3,0	3,0	2,9	16,9	15,7	14,7	34%	34%	34%	5,7%	5,9%	6,0%
TI	0,50	4,4	4,4	4,3	1,8	1,8	1,8	7,7	7,7	7,7	41%	41%	42%	0,0%	0,0%	0,2%
Mediana		5,5	5,3	5,2	1,8	1,8	1,8	13,5	12,3	11,2	33%	33%	34%	5,0%	5,3%	5,7%

Wycena spółek mediowych

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Polskie spółki																
Agora	12,10	5,5	5,1	4,5	0,5	0,5	0,5	40,2	21,4	13,3	9%	10%	11%	4,1%	4,1%	4,1%
Wirtualna Polska	62,00	10,3	9,1	8,2	3,2	2,9	2,6	19,4	16,6	15,2	31%	32%	32%	1,6%	2,7%	3,1%
Mediana		7,9	7,1	6,4	1,9	1,7	1,6	29,8	19,0	14,2	20%	21%	21%	2,9%	3,4%	3,6%
Dzienniki																
Amolgo Mondadori	1,47	5,6	5,5	5,7	0,6	0,6	0,6	10,4	9,5	9,6	10%	11%	10%	2,9%	3,6%	3,1%
Axel Springer	63,05	11,3	10,4	9,5	2,6	2,5	2,4	23,4	21,0	19,1	23%	24%	25%	3,4%	3,6%	3,8%
Daily Mail	764,00	8,3	8,1	7,7	1,1	1,1	1,1	20,6	18,9	17,4	14%	14%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,28	5,3	5,3	5,6	0,4	0,4	0,4	11,8	10,8	9,7	7%	8%	7%	2,5%	4,3%	2,5%
New York Times	35,73	22,5	20,9	16,8	3,1	3,0	2,8	42,1	38,1	29,9	14%	14%	16%	0,6%	0,6%	0,6%
Promotora de Inform	1,32	7,8	6,8	6,4	1,7	1,6	1,6	11,8	9,7	8,4	21%	24%	25%	0,0%	0,0%	-
Mediana		8,1	7,5	7,0	1,4	1,4	1,3	16,2	14,9	13,6	14%	14%	15%	1,5%	2,1%	2,5%
TV																
Atresmedia Corp	3,38	5,2	5,4	5,6	0,9	0,9	0,9	6,0	6,2	6,4	18%	17%	17%	13,7%	13,1%	12,2%
Gestevisión Telecinco	5,29	6,4	6,6	6,7	1,7	1,7	1,7	8,7	8,8	8,7	26%	26%	25%	8,8%	9,0%	8,9%
ITV PLC	106,75	7,4	7,2	6,8	1,6	1,6	1,5	8,3	7,9	7,7	22%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	15,74	5,0	5,0	4,8	1,3	1,3	1,3	11,3	10,9	11,9	26%	26%	27%	6,1%	6,3%	6,9%
Mediaset SPA	2,65	4,2	4,1	4,0	1,4	1,4	1,4	11,8	10,4	9,7	33%	34%	36%	6,5%	7,5%	7,5%
Prosieben	11,77	5,5	5,3	5,0	1,3	1,2	1,2	5,9	5,6	5,3	23%	23%	23%	8,9%	9,1%	9,4%
RTL Group	47,98	6,3	6,3	6,1	1,3	1,2	1,2	10,7	10,6	10,4	20%	20%	20%	8,3%	8,4%	8,9%
TF1-TV Francaise	8,83	3,6	3,5	3,3	0,7	0,7	0,7	10,1	9,6	8,4	21%	21%	22%	5,0%	5,3%	6,9%
Mediana		5,3	5,4	5,3	1,3	1,3	1,2	9,4	9,2	8,6	22%	22%	23%	7,4%	8,0%	8,2%
Pay TV																
Cogeco	105,60	6,2	6,1	6,0	3,0	2,9	2,9	16,2	14,5	14,9	48%	48%	48%	2,0%	2,2%	2,3%
Comcast	42,65	8,5	7,9	7,6	2,6	2,5	2,4	14,2	12,8	11,7	31%	31%	32%	2,0%	2,1%	2,3%
Dish Network	32,18	8,8	10,2	11,9	1,7	1,8	2,0	13,1	18,0	22,3	19%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	26,49	4,9	4,8	5,2	2,1	2,1	2,1	-	-	32,3	43%	43%	41%	0,0%	0,0%	-
Shaw Communications	19,59	7,7	7,4	7,0	3,2	3,1	2,9	20,0	17,9	15,9	41%	42%	42%	8,0%	8,1%	8,3%
Mediana		7,7	7,4	7,0	2,6	2,5	2,4	15,2	16,2	15,9	41%	42%	41%	2,0%	2,1%	2,3%

Źródło: Dom Maklerski mBanku (dla spółek oznaczonych pogrubieniem), Bloomberg

Wycena spółek IT

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Polskie spółki																
Asseco Poland	55,85	4,8	4,4	4,2	0,7	0,7	0,6	14,9	14,6	14,4	15%	15%	15%	5,5%	4,1%	4,1%
Comarch	173,00	6,3	5,7	5,3	0,9	0,9	0,8	15,0	13,5	12,8	15%	15%	15%	0,9%	0,9%	0,9%
Mediana		5,5	5,1	4,8	0,8	0,8	0,7	15,0	14,0	13,6	15%	15%	15%	3,2%	2,5%	2,5%
Zagraniczne spółki																
Atos Origin	70,24	6,9	6,5	6,3	0,9	0,9	0,9	8,0	7,4	7,1	13%	14%	14%	2,4%	2,7%	2,8%
CapGemini	112,00	9,4	8,8	8,4	1,4	1,3	1,2	17,1	15,6	14,5	14%	15%	15%	1,7%	1,8%	2,0%
IBM	147,25	8,6	8,5	8,7	2,1	2,1	2,1	10,6	10,4	10,1	24%	24%	24%	4,4%	4,6%	4,7%
Indra Sistemas	7,76	5,4	5,0	4,7	0,6	0,6	0,5	9,7	8,6	7,8	11%	11%	11%	1,6%	2,6%	3,4%
Microsoft	136,90	18,5	16,5	14,5	7,9	7,1	6,4	29,9	26,8	23,1	43%	43%	44%	1,3%	1,4%	1,6%
Oracle	55,84	11,2	10,7	10,3	5,2	5,1	5,0	16,3	14,8	13,8	47%	48%	48%	1,5%	1,7%	1,8%
SAP	109,36	16,6	14,4	13,0	5,2	4,8	4,5	22,7	20,2	18,1	31%	34%	35%	1,4%	1,6%	1,8%
TietoEnator	22,72	7,4	7,1	7,0	1,1	1,1	1,1	12,2	11,6	11,1	15%	15%	15%	6,5%	6,7%	6,9%
Mediana		9,0	8,7	8,5	1,7	1,7	1,6	14,2	13,2	12,5	20%	20%	20%	1,6%	2,2%	2,4%

Wycena producentów gier

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Gaming																
11 bit studios	402,00	18,9	23,4	6,0	10,9	9,7	3,9	26,9	38,4	9,5	58%	42%	66%	0,0%	0,0%	0,0%
CD Projekt	225,50	-	8,2	8,1	68,7	6,2	6,6	-	11,0	11,4	14%	76%	82%	0,0%	0,0%	0,0%
Activision Blizzars	49,02	15,2	12,8	12,1	5,4	4,9	4,6	22,6	19,1	16,9	36%	38%	38%	0,8%	0,8%	0,9%
Capcom	2650,00	13,3	12,0	10,8	3,2	3,4	3,2	21,6	19,8	18,5	24%	29%	29%	1,3%	1,5%	1,6%
Take Two	121,69	16,4	18,4	16,7	4,0	4,4	4,1	25,7	27,9	25,1	24%	24%	24%	-	-	-
Ubisoft	73,24	8,2	8,4	7,6	4,0	3,7	3,5	24,6	24,2	20,6	49%	44%	45%	0,0%	-	-
Electronic Arts	92,89	16,0	13,8	12,6	5,1	4,7	4,5	23,7	20,5	18,2	32%	34%	35%	-	-	-
Paradox Interactive	151,10	18,5	14,5	11,9	11,2	9,2	7,9	35,1	27,2	22,8	60%	63%	66%	0,9%	1,1%	1,4%
Mediana		16,0	13,3	11,4	5,3	4,8	4,3	24,6	22,4	18,4	34%	40%	42%	0,4%	0,8%	0,9%

Wycena spółek budowlanych

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Budownictwo																
Acciona	94,20	8,3	7,9	7,6	1,4	1,4	1,4	19,9	17,9	16,8	17%	18%	18%	3,8%	4,0%	4,3%
Astaldi	0,70	4,5	4,4	4,4	0,5	0,5	0,5	1,2	1,1	0,9	10%	10%	11%	-	-	-
Budimex	125,80	6,8	6,8	6,4	0,3	0,3	0,3	16,0	15,5	13,3	5%	5%	5%	6,5%	4,8%	5,1%
Ferrovial	23,95	50,1	33,5	33,6	3,7	3,6	3,5	61,9	39,8	33,0	7%	11%	10%	3,1%	3,2%	3,3%
Hochtief	100,50	3,6	3,5	3,3	0,2	0,2	0,2	10,5	10,0	9,6	6%	6%	6%	6,1%	6,5%	6,7%
Mota Engil	1,74	3,9	3,6	3,3	0,6	0,5	0,5	10,9	7,4	6,2	15%	15%	15%	2,5%	4,8%	8,1%
NCC	154,00	6,5	5,6	5,3	0,3	0,3	0,3	15,1	11,2	10,2	4%	5%	5%	3,9%	4,9%	5,0%
Skanska	178,30	9,6	8,5	8,1	0,4	0,4	0,4	14,8	13,6	12,8	5%	5%	5%	3,9%	4,1%	4,5%
Strabag	29,45	2,5	2,5	2,5	0,2	0,2	0,1	9,8	9,8	9,4	6%	6%	6%	4,5%	4,6%	4,4%
Mediana		6,5	5,6	5,3	0,4	0,4	0,4	14,8	11,2	10,2	6%	6%	6%	3,9%	4,7%	4,8%

Wycena spółek deweloperskich

	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Deweloperzy																
Atal	37,10	7,4	7,8	7,0	1,7	1,7	1,6	7,9	8,3	7,5	24%	23%	23%	12,7%	11,5%	10,9%
Dom Development	76,60	7,8	7,2	8,0	1,8	1,8	1,8	8,6	7,8	8,5	17%	18%	17%	11,8%	11,6%	12,9%
Echo Investment	4,37	15,2	12,2	16,4	1,2	1,1	1,0	7,6	7,1	7,4	35%	42%	29%	9,2%	8,9%	5,7%
GTC	9,40	14,8	13,0	10,8	1,0	0,9	0,9	10,4	10,1	7,3	86%	90%	100%	0,2%	0,2%	0,2%
LC Corp	2,76	8,1	11,1	9,9	0,8	0,8	0,7	-	-	-	32%	28%	27%	10,9%	9,1%	5,8%
CA Immobilien Anlagen	32,00	25,8	23,5	21,7	1,1	1,0	0,9	24,1	21,2	16,1	76%	68%	50%	3,0%	3,4%	3,8%
Deutsche Euroshop AG	24,44	14,9	14,9	14,9	0,7	0,7	0,7	10,7	10,7	10,5	88%	88%	88%	6,3%	6,5%	6,5%
Immofinanz AG	24,23	29,2	27,4	24,9	0,9	0,9	0,9	19,9	19,7	15,2	49%	53%	48%	3,5%	3,7%	4,2%
Klepierre	27,82	18,4	18,2	17,9	0,7	0,8	0,8	10,4	10,2	10,2	88%	87%	87%	7,8%	8,1%	8,1%
Segro	750,00	33,8	30,6	27,8	1,1	1,0	1,0	31,1	28,8	28,0	76%	78%	81%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		15,0	13,9	15,6	1,0	1,0	0,9	10,4	10,2	10,2	63%	60%	49%	7,1%	7,3%	5,8%

Źródło: Dom Maklerski mBanku (dla spółek oznaczonych pogrubieniem), Bloomberg

Wycena spółek odzieżowych i obuwniczych

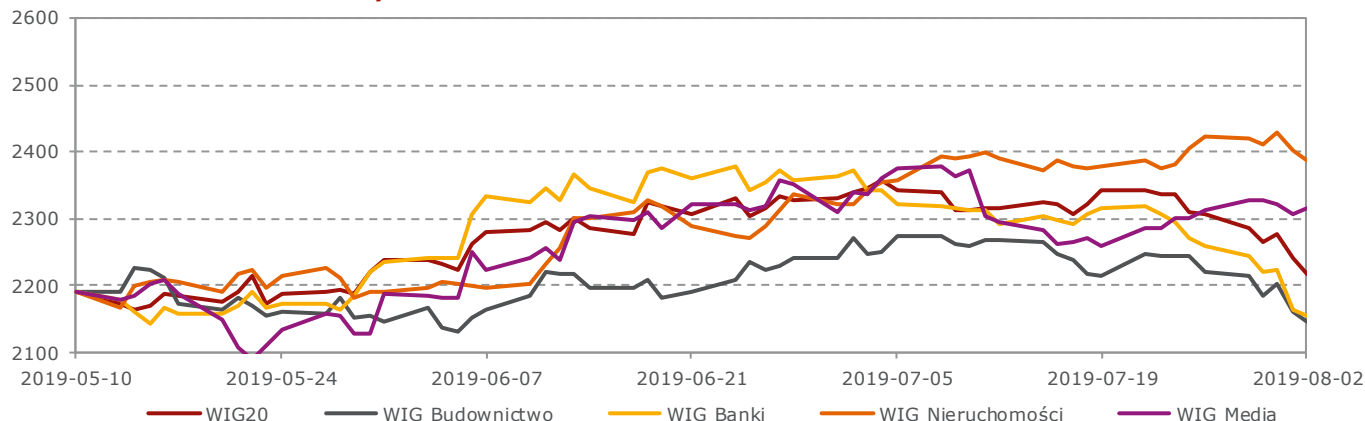
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Polskie spółki																
CCC	137,10	7,0	5,6	5,4	1,1	1,0	0,8	51,2	21,1	18,7	16%	18%	16%	0,4%	1,5%	1,5%
LPP	7580,00	10,5	9,4	8,2	1,5	1,3	1,1	20,7	18,7	17,1	14%	14%	14%	0,8%	1,0%	0,8%
Monnari	4,79	4,6	3,8	2,5	0,3	0,2	0,2	9,5	9,4	8,0	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
VRG	4,33	8,6	7,3	6,4	1,0	0,9	0,8	13,7	11,9	10,8	12%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,8	6,4	5,9	1,1	0,9	0,8	17,2	15,3	14,0	13%	13%	13%	0,2%	0,5%	0,4%
Zagraniczne spółki																
ABC Mart	6810,00	9,0	8,7	8,3	1,7	1,6	1,5	18,4	17,8	17,2	18%	18%	18%	2,3%	2,5%	2,5%
Adidas	279,40	16,2	14,8	13,5	2,3	2,2	2,0	28,6	25,4	22,4	14%	15%	15%	1,3%	1,6%	1,8%
Assoc Brit Foods	2416,00	9,1	8,4	7,9	1,1	1,1	1,0	17,7	15,8	14,7	13%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Caleries	15,86	3,7	3,4	3,3	0,3	0,2	0,2	7,0	6,4	5,9	7%	7%	7%	1,8%	1,8%	1,8%
Crocs	24,49	12,4	10,4	8,6	1,5	1,4	1,4	22,4	18,0	-	12%	14%	16%	-	-	-
Foot Locker	39,36	4,2	3,9	3,7	0,5	0,4	0,4	8,6	7,6	6,9	11%	11%	12%	3,5%	3,9%	4,3%
Geox	1,25	6,0	4,8	3,9	0,4	0,4	0,3	31,2	16,8	10,9	6%	8%	9%	2,4%	3,2%	4,7%
H&M	166,90	9,4	8,9	8,5	1,1	1,1	1,1	21,8	20,4	19,4	12%	12%	12%	5,6%	5,4%	5,4%
Hugo Boss	53,28	6,7	6,3	5,8	1,3	1,2	1,1	14,1	12,7	11,5	19%	19%	20%	5,4%	6,0%	6,6%
Inditex	27,04	13,9	13,0	12,2	2,9	2,7	2,6	24,2	22,3	20,8	21%	21%	21%	2,9%	3,8%	4,2%
KappAhl	19,54	5,0	4,6	4,8	0,4	0,4	0,4	8,4	7,9	8,2	8%	8%	8%	7,3%	8,0%	6,9%
Lululemon	178,93	25,5	21,7	18,8	6,4	5,6	4,9	47,8	38,8	32,7	25%	26%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Nike	81,14	17,5	15,2	13,5	2,5	2,4	2,2	31,6	26,9	22,9	15%	15%	16%	1,0%	1,1%	1,2%
Under Armour	21,57	10,1	8,3	6,8	0,8	0,7	0,7	62,2	44,3	30,3	8%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		9,3	8,6	8,1	1,2	1,2	1,1	22,1	17,9	17,2	12%	13%	14%	2,3%	2,5%	2,5%

Wycena spółek handlowych

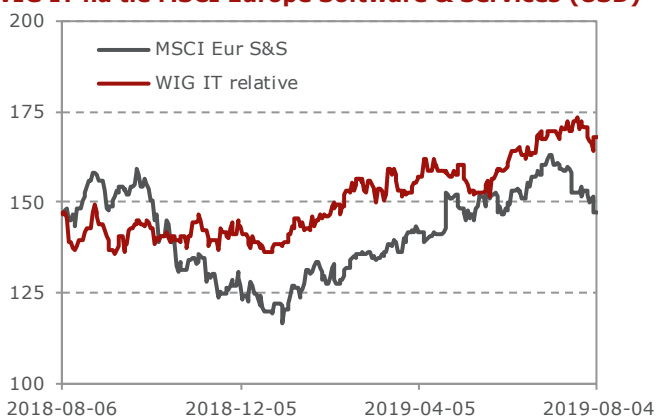
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Segment dóbr luksusowych																
Estee Lauder	182,20	13,2	12,0	11,1	2,8	2,6	2,4	35,0	31,6	28,9	21%	21%	22%	0,9%	1,0%	1,1%
Hermes Internetal	622,00	24,5	22,5	20,6	9,3	8,5	7,9	43,1	39,3	35,8	38%	38%	38%	0,9%	1,0%	1,1%
Kering	450,90	11,0	10,0	9,2	3,6	3,4	3,1	17,1	15,1	13,9	33%	34%	34%	2,6%	3,0%	3,3%
LVMH	358,40	13,8	12,8	11,9	3,6	3,4	3,2	24,7	22,7	20,8	26%	26%	27%	1,9%	2,1%	2,3%
Moncler	36,26	15,4	13,6	12,1	5,3	4,7	4,3	24,8	23,1	20,7	35%	35%	35%	1,2%	1,4%	1,7%
Mediana		13,8	12,8	11,9	3,6	3,4	3,2	24,8	23,1	20,8	33%	34%	34%	1,2%	1,4%	1,7%
E-commerce																
Asos	2547,00	16,2	11,8	9,0	0,8	0,7	0,6	50,3	32,3	22,6	5%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
boohoo.com	235,60	31,9	23,8	19,0	3,1	2,3	1,8	58,9	47,1	37,4	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zalando	43,37	34,0	26,5	19,7	1,6	1,3	1,1	-	-	68,8	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		31,9	23,8	19,0	1,6	1,3	1,1	54,6	39,7	37,4	5%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Handel spożywczy																
Dino	147,50	21,1	16,8	14,1	2,0	1,5	1,3	35,8	27,8	23,4	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Eurocash	18,41	7,7	6,8	5,7	0,1	0,1	0,1	35,6	25,2	17,8	2%	2%	2%	5,4%	1,4%	2,0%
Jeronimo Martins	14,17	8,8	8,0	7,5	0,5	0,5	0,4	20,1	18,1	17,2	6%	6%	6%	1,9%	2,0%	2,1%
Carrefour	17,06	5,3	4,9	4,6	0,2	0,2	0,2	14,8	12,8	11,8	5%	5%	5%	3,0%	3,2%	3,6%
AXFood	205,90	12,1	11,8	11,6	1,0	0,9	0,9	26,7	26,4	26,4	8%	8%	8%	3,4%	3,4%	3,2%
Tesco	220,70	7,1	5,9	5,6	0,4	0,4	0,4	15,5	12,9	11,6	5%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Ahold	20,44	6,0	5,9	5,8	0,5	0,4	0,4	12,4	11,8	11,4	8%	7%	7%	3,7%	3,9%	4,1%
X 5 Retail	2136,00	6,3	5,7	5,3	0,4	0,4	0,4	15,7	13,9	13,0	7%	7%	7%	4,9%	5,8%	6,5%
Magnit	3690,00	5,2	4,6	4,2	0,4	0,3	0,3	10,7	9,9	8,9	7%	7%	7%	6,4%	5,9%	6,2%
Sonae	0,82	9,5	9,1	8,2	0,6	0,6	0,6	8,0	8,2	9,2	7%	7%	7%	5,5%	5,9%	6,1%
Mediana		7,4	6,4	5,8	0,4	0,4	0,4	15,6	13,4	12,4	7%	7%	7%	3,6%	3,3%	3,4%

Źródło: Dom Maklerski mBanku (dla spółek oznaczonych pogrubieniem), Bloomberg

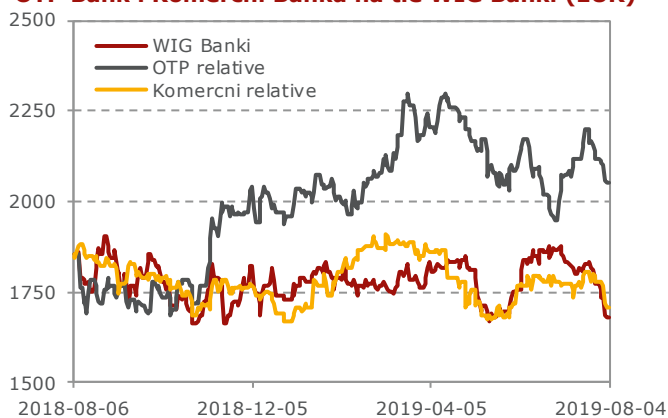
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



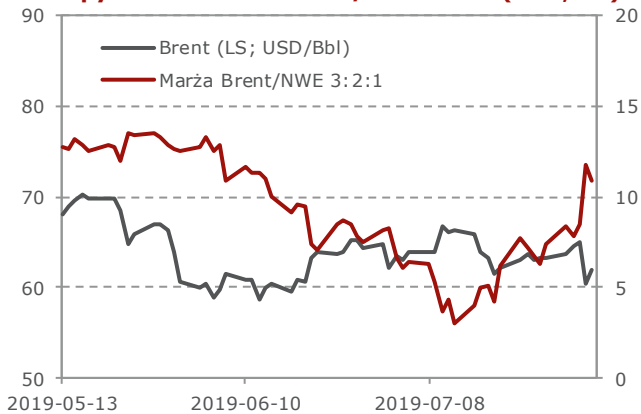
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



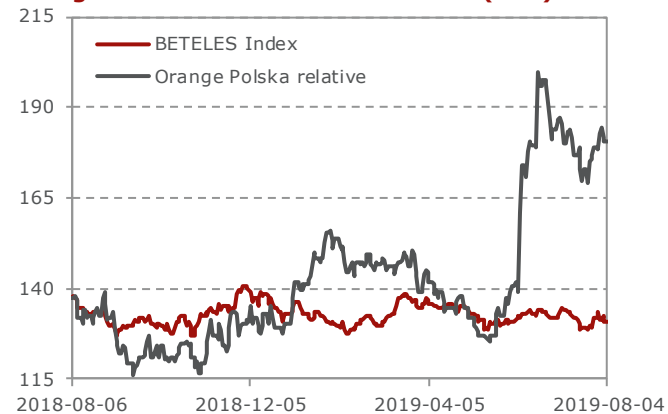
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



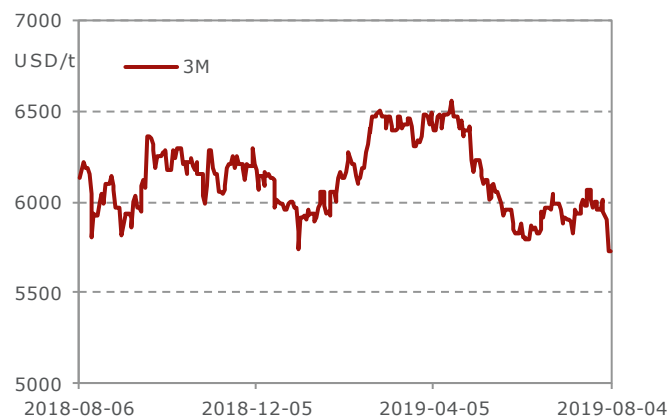
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



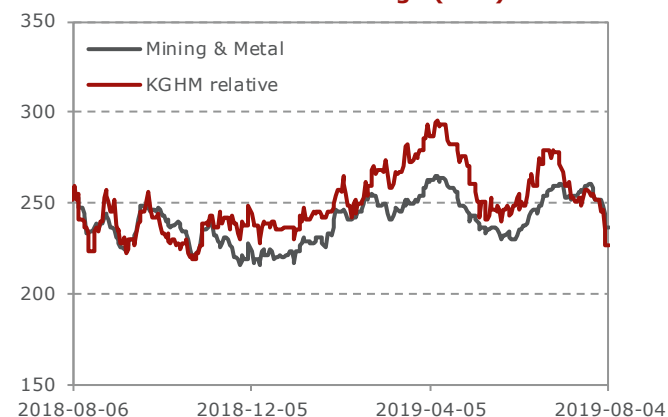
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



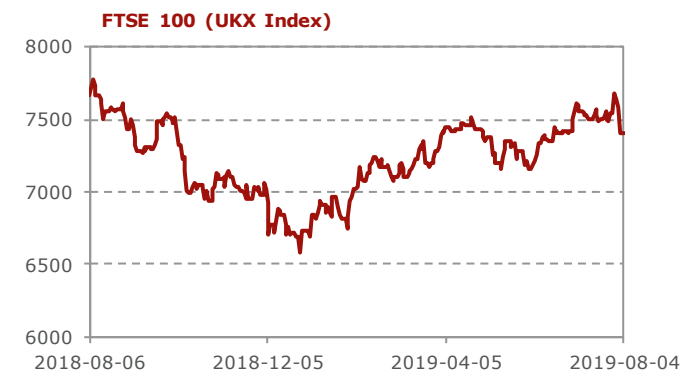
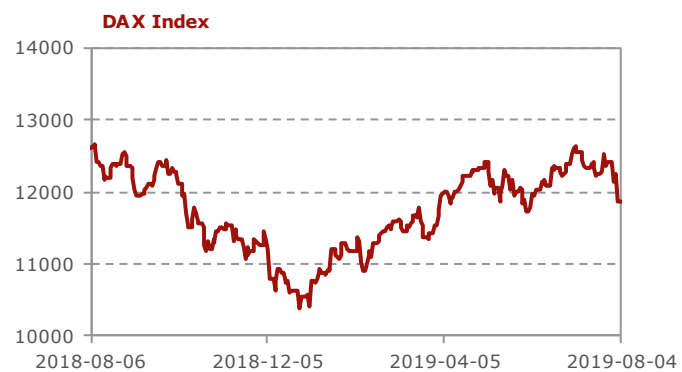
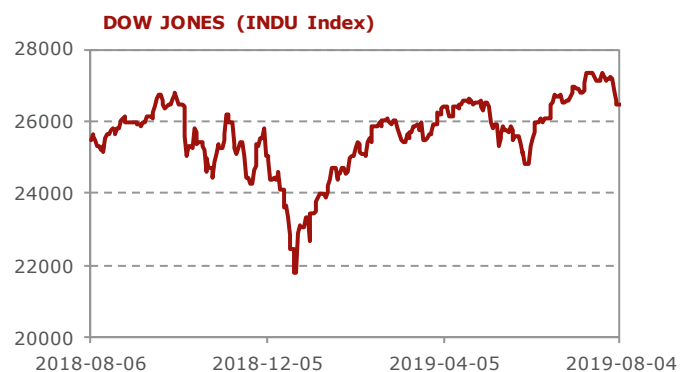
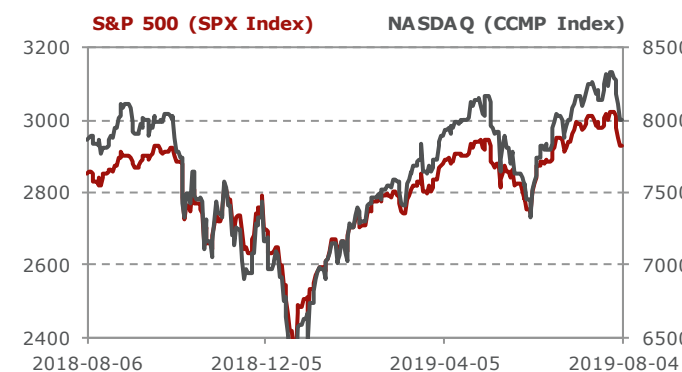
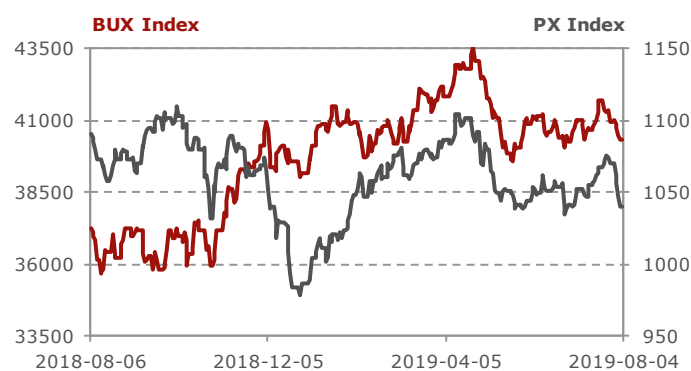
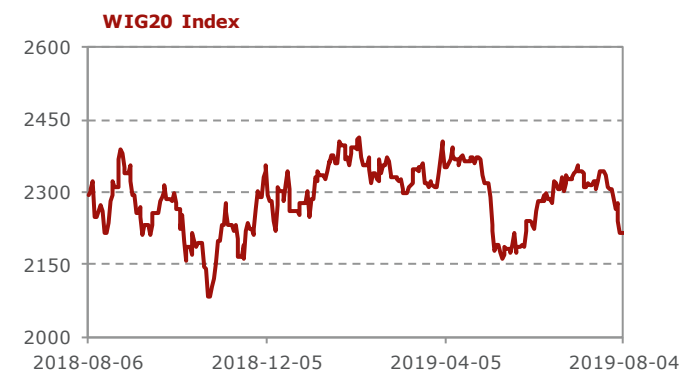
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



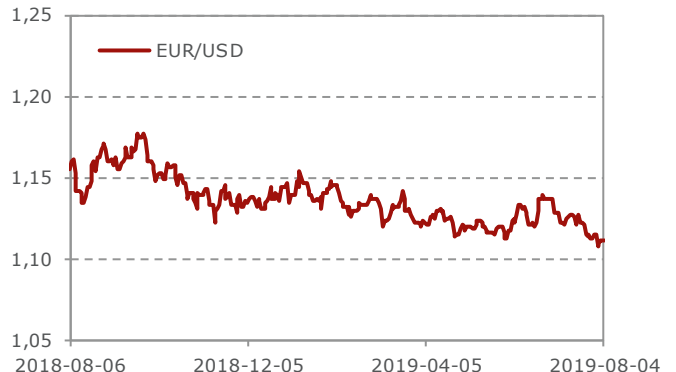
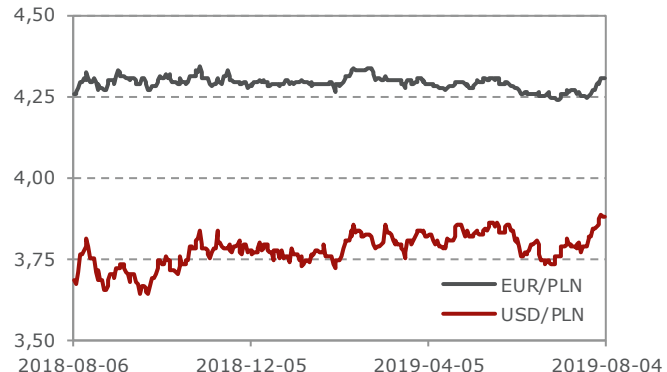
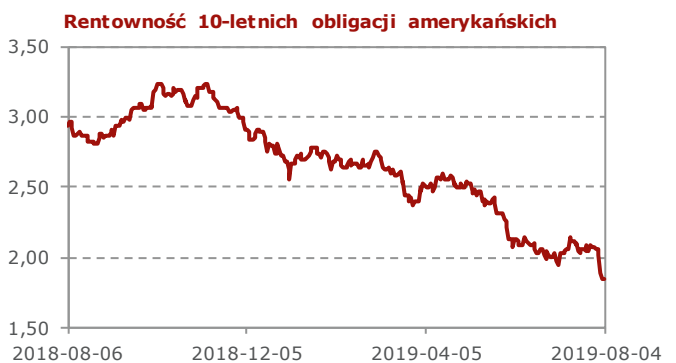
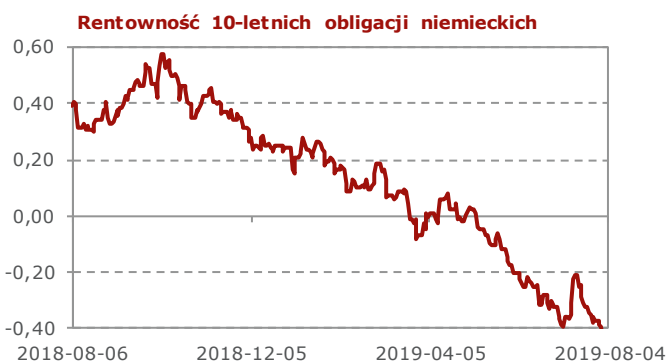
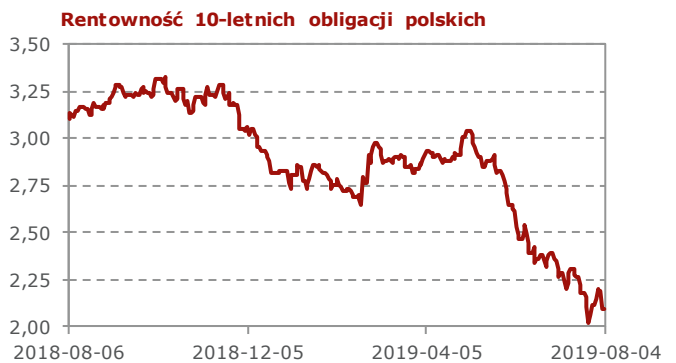
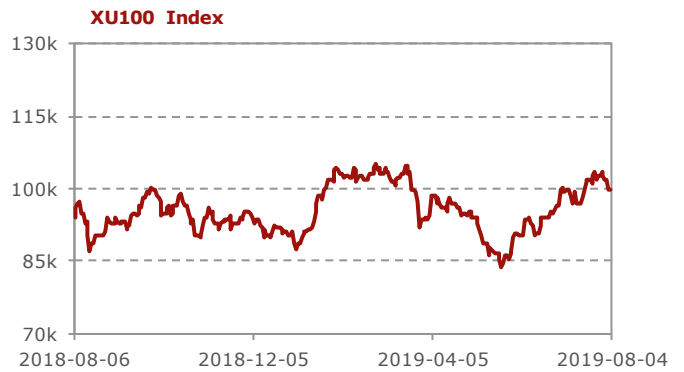
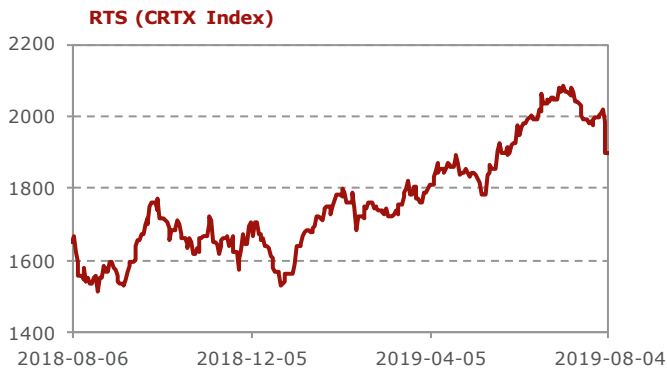
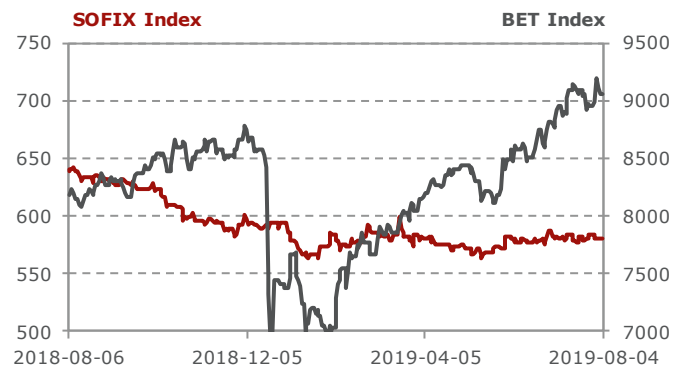
Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2019-08-02	26 528,66	26 570,02	26 249,22	26 485,01	-0,37%
S&P 500	2019-08-02	2 943,90	2 945,50	2 914,11	2 932,05	-0,73%
NASDAQ	2019-08-02	8 056,42	8 068,80	7 953,67	8 004,07	-1,32%
DAX	2019-08-02	12 033,68	12 034,91	11 836,75	11 872,44	-3,11%
CAC 40	2019-08-02	5 427,55	5 455,13	5 350,76	5 359,00	-3,57%
FTSE 100	2019-08-02	7 584,87	7 585,24	7 397,91	7 407,06	-2,34%
WIG20	2019-08-02	2 232,92	2 233,03	2 216,51	2 216,51	-1,08%
BUX	2019-08-02	40 398,69	40 679,66	40 215,92	40 309,61	-0,41%
PX	2019-08-02	1 047,08	1 047,08	1 035,88	1 040,37	-0,64%
RTS	2019-08-02	1 964,72	1 964,72	1 897,40	1 897,40	-4,54%
SOFIX	2019-08-02	581,48	582,40	579,66	580,08	-0,24%
BET	2019-08-02	9 125,05	9 142,53	9 052,87	9 068,90	-0,56%
XU100	2019-08-02	101 508,00	101 706,90	99 629,79	99 679,44	-2,18%
BETELES	2019-08-02	131,94	131,94	130,24	130,58	-1,41%
NIKKEI	2019-08-02	21 211,06	21 211,06	20 960,09	21 087,16	-2,11%
SHCOMP	2019-08-02	2 861,33	2 872,47	2 851,44	2 867,84	-1,41%
Miedź	2019-08-02	5 818,50	5 847,50	5 718,50	5 729,50	-2,87%
Ropa	2019-08-02	60,94	62,82	60,94	61,23	+0,38%
USD/PLN	2019-08-02	3,8847	3,8925	3,8699	3,8773	-0,19%
EUR/PLN	2019-08-02	4,3062	4,3141	4,2981	4,3069	+0,02%
EUR/USD	2019-08-02	1,1085	1,1116	1,1070	1,1108	+0,21%
USBonds10	2019-08-02	1,8952	1,9107	1,8298	1,8452	-0,0483
GRBonds10	2019-08-02	-0,4770	-0,4700	-0,5030	-0,4950	-0,0450
PLBonds10	2019-08-02	2,1380	2,1380	2,0960	2,0970	-0,0920



Źródło: Bloomberg



Źródło: Bloomberg

Dom Maklerski mBanku

ul. Wspólna 47/49
00-684 Warszawa
www.mbank.pl/mDM

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Kamil Szymański, CFA, dyrektor
tel. +48 22 697 4706
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
tel. +48 22 697 4870
jaroslaw.banasiak@mbank.pl

Joanna Gębal
tel. +48 22 697 4762
joanna.gebal@mbank.pl

Rafał Włóka
tel. +48 22 697 4809
rafal.wloka@mbank.pl

Marcin Bieguński
tel. +48 22 697 4984
marcin.biegunski@mbank.pl

Paweł Rudowski
tel. +48 22 697 4852
marcin.biegunski@mbank.pl

Zespół Wsparcia

Remigiusz Lemke
tel. +48 22 697 4848
remigiusz.lemke@mbank.pl

Piotr Neidek, analiza techniczna
tel. +48 22 697 4766
piotr.neidek@mbank.pl

Krzysztof Pakulski
tel. +48 22 697 4914
krzysztof.pakulski@mbank.pl

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Piotr Gawron, dyrektor
tel. +48 22 697 4895
piotr.gawron@mbank.pl

Departament Analiz

Kamil Kliszcz, dyrektor
tel. +48 22 438 2402
kamil.klischcz@mbank.pl

Dokument sporządzony został w Departamencie Rynków Regulowanych mBanku S.A. w celu promocji i reklamy, zgodnie z § 9 ust. 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych (Dz. U. z 2015 r. poz. 878 z późn. zm.). Dokument nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Dokument nie stanowi również doradztwa inwestycyjnego ani oferty w rozumieniu art. 66 § 1 Kodeksu cywilnego. Opracowanie sporządzone zostało w oparciu o najlepszą wiedzę autorów, popartą informacjami z wiarygodnych rynkowych źródeł. Wszelkie oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie w dniu wydania materiału i mogą być zmienione przez autorów bez uprzedniego powiadomienia. Informacje zawarte w niniejszej publikacji oparte są na danych uzyskanych ze źródeł, które Dom Maklerski mBanku działając w dobrej wierze, uważa za wiarygodne. Dom Maklerski mBanku nie gwarantuje jednak dokładności, kompletności ani trafności tych informacji. Dom Maklerski mBanku nie jest zobowiązany do aktualizowania ani modyfikowania niniejszej publikacji, ani do informowania jej odbiorców w przypadku, gdy jakkolwiek poruszona w niej kwestia lub zawarta w niej opinia, prognoza, kalkulacja lub szacunek ulegnie zmianie lub stanie się nieaktualne. Dystrybucja lub przedruk części lub całości opracowania możliwa jest za uprzednią pisemną zgodą autorów.
